المضاربة في الأسواق المالية:
حالة السوق المالية السعودية

د. محمد بن إبراهيم السحيباني

أستاذ مشارك - قسم الاقتصاد

كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية – جامعة الإمام – الرياض

محاور العرض

- مقدمة
- أصناف المتداولين
- أصناف المضاربين
- تقويم أصناف المضاربة
- السوق المالية السعودية
- توصيات

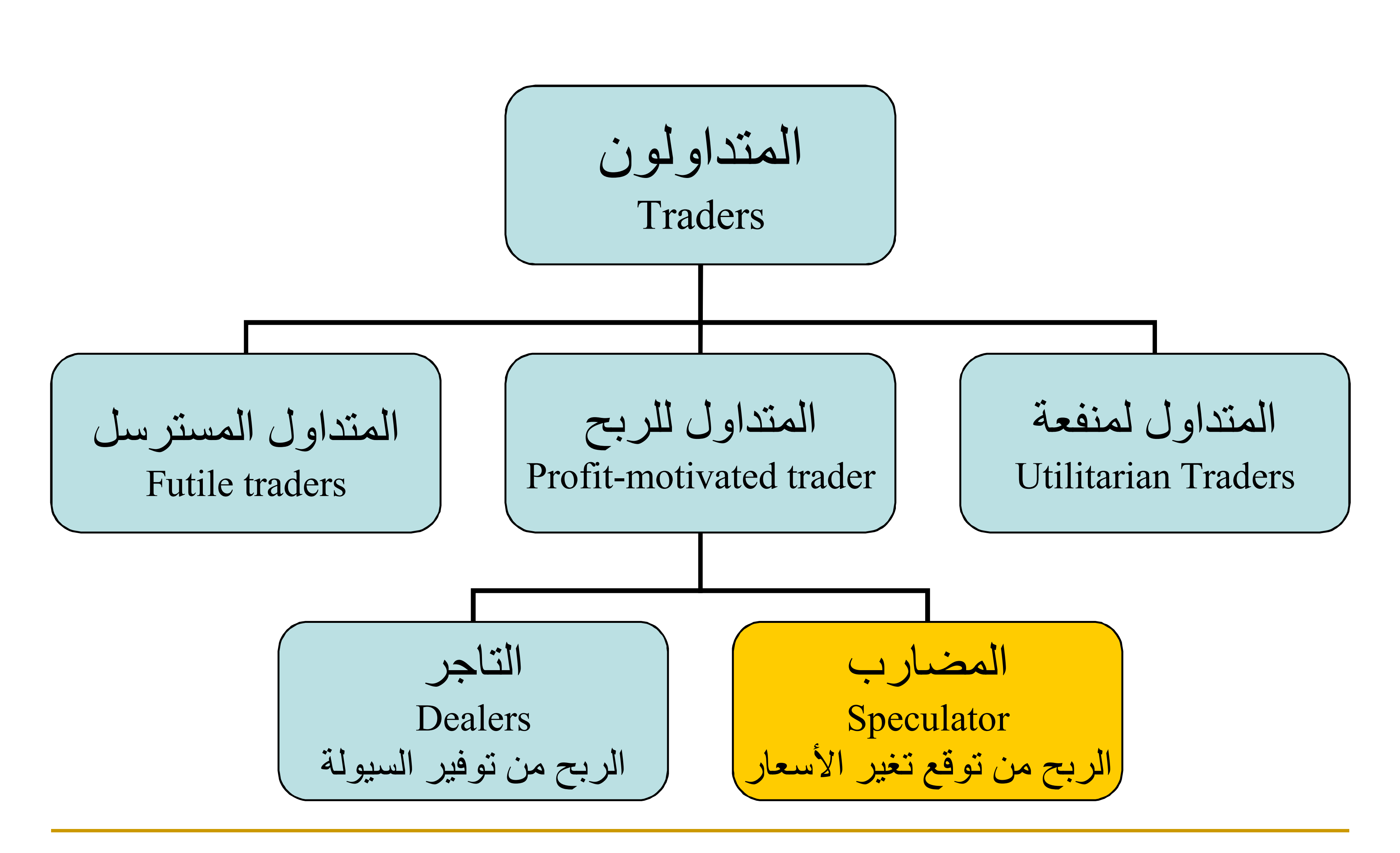
مقدمة

- يكثر الحديث عن المضاربة في الأسواق المالية، دون تحديد واضح لمفهومها.
- تسبب هذا في اختلاف جمهور الناس والمختصين في الحكم عليها.
- من أسباب هذا الغموض تعدد أنواع المضاربة، ومصاحبتها في العادة لاستراتيجيات تداول أخرى، بعضها نافع وآخر ضار بالسوق.

مفهوم المضاربة في الأسواق المالية

- لا يوجد تعريف متفق عليه للمضاربة speculation في الأسواق المالية.
- حسب الاصطلاح الشائع، ينصرف مفهوم المضاربة في الأسواق المالية إلى شراء وبيع الأوراق المالية لغرض الربح من التغيرات السريعة في أسعارها.
- هناك من يوسع من مفهوم المضاربة بحيث يطلقها على أي تداول يهدف لتحقيق الربح من التغيرات في الأسعار مطلقاً .
- المضاربة مقابل التحوط والاستثمار.

أصناف المتداولين



المتداول لمنفعة

غرضه الأساسي الحصول على منافع خاصة تنشأ لأسباب خارجية لا علاقة لها بدقائق ما يحدث في الأسواق المالية.

المستثمر	**المتحوط**
المقامر	**الهاوي**
المتداول لمنفعة غيره	**متجنب الضرائب**

المتداول للربح

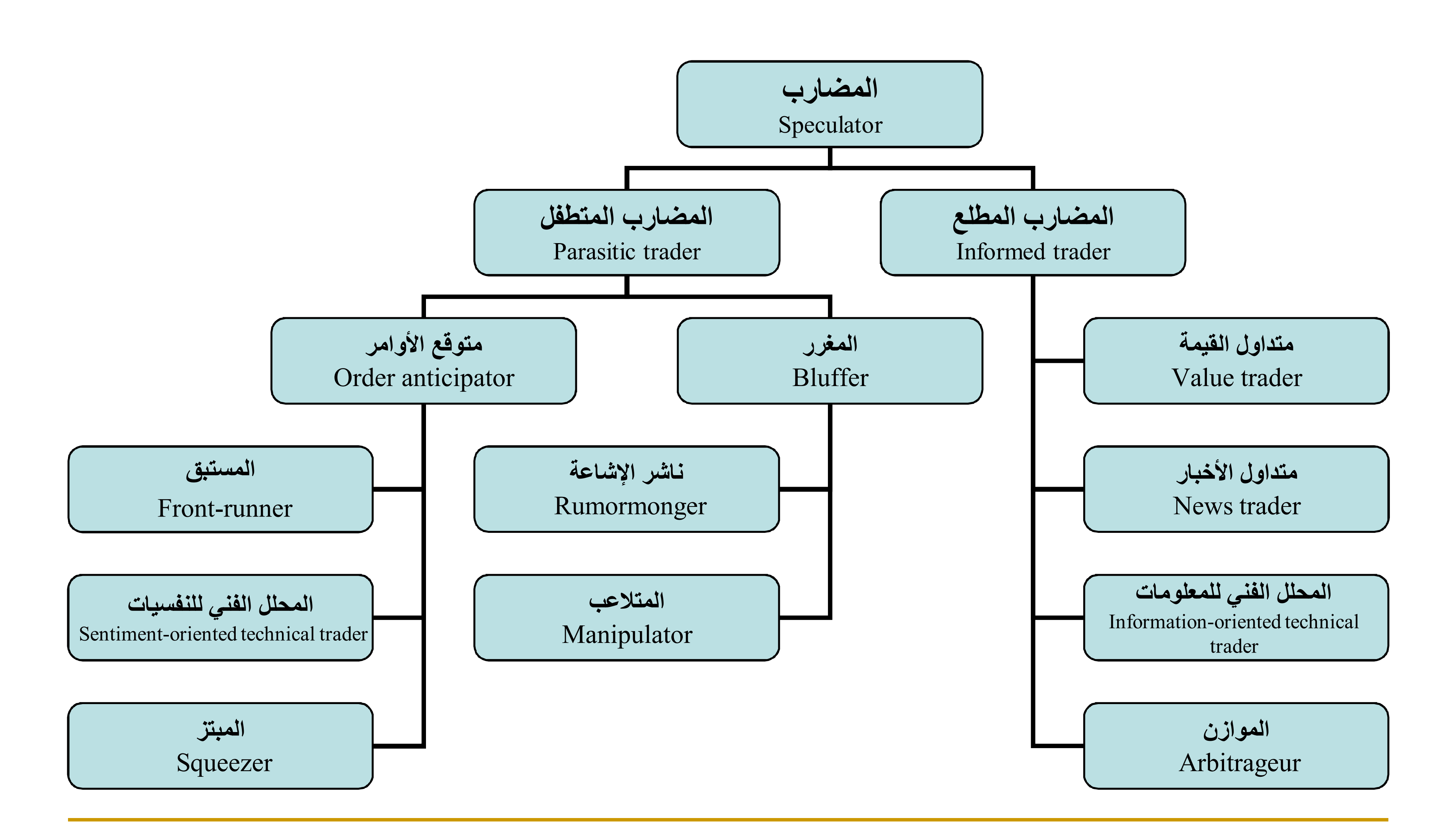
- يتداول في السوق لمجرد أنه يتوقع تحقيق أرباح.
- لا يتداول إلا إذا كانت لديه أسباب مقنعة بأنه سيربح من وراء ذلك.
- يربح في المتوسط.

المضارب	التاجر

المسترسل

- المتداول المتوهم أنه متداول للربح.
- توقعاته حول الأسعار المستقبلية غير رشيدة، إما:
  - لفشله في الوصول إلى المعلومات الضرورية لتحقيق الربح،
  - نقص مهارته وضعف قدرته على تحليل المعلومات،
  - اعتماده في تداولاته على أشخاص غير موثوقين.
- يخسر في المتوسط.

تصنيف المضاربين



المضارب المطلع

يتبع استراتيجية بيع (شراء) الأوراق المالية التي تكون قيمتها المقدرة أعلى (أقل)من سعرها، اعتماداً على المعلومات الأساسية عن الورقة المالية

متداول القيمة	**متداول الأخبار**
المحلل الفني للمعلومات	**الموازن**

المضارب المتطفل (متوقع الأوامر)

يتبع استراتيجية التداول قبل الأوامر التي تقرر، أو المتوقع، إرسالها إلى السوق، أو التي اضطر بعض المتداولين لإرسالها إلى السوق

المستبق	المبتز
المحلل الفني للنفسيات	

المضارب المتطفل (المغرر)

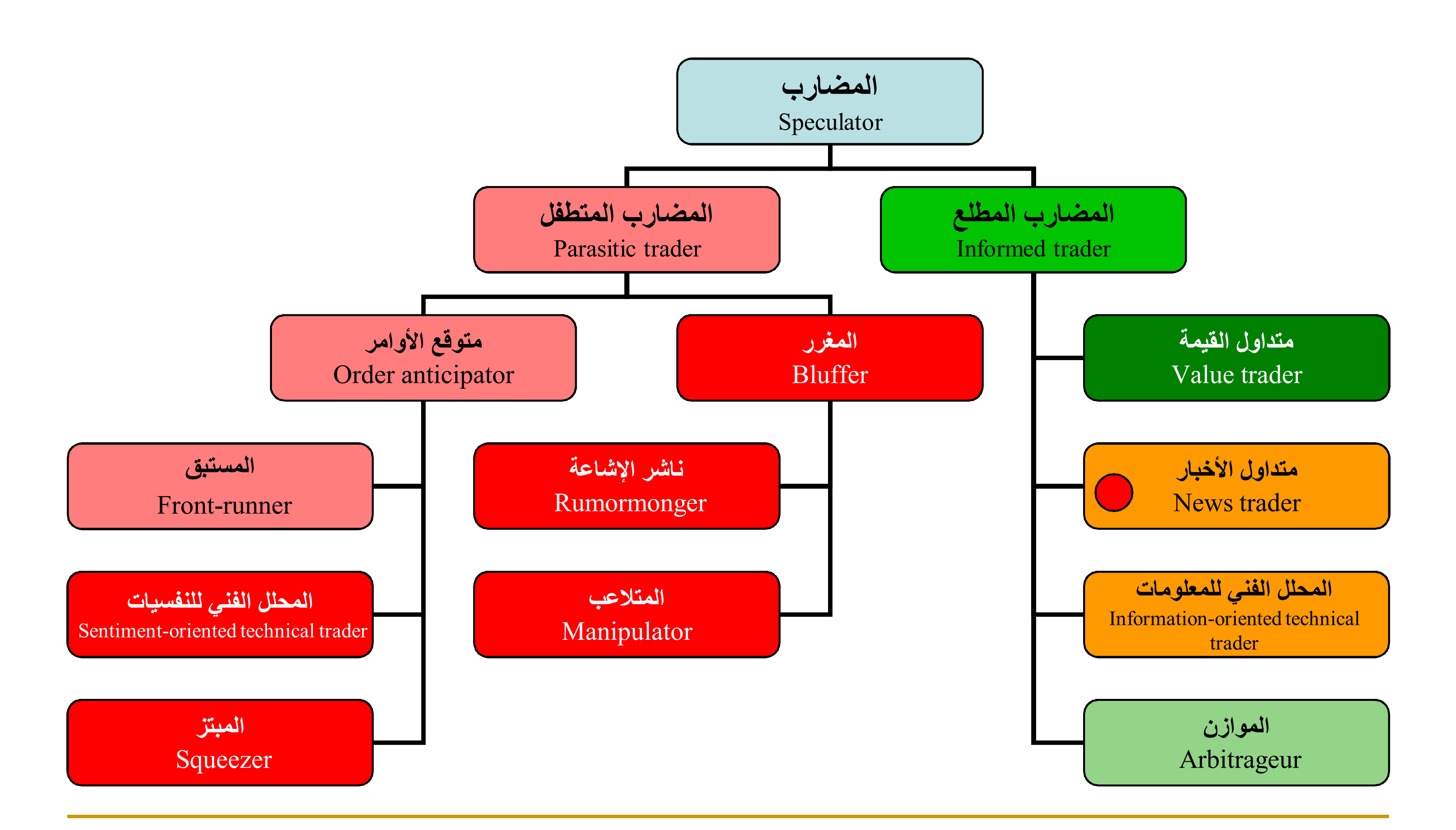
يتبع استراتيجية بث معلومات غير صحيحة أو إجراء تداولات مغررة، تفسد معلومات وتوقعات بقية المتداولين، وتستدرجهم للقيام بتداولات غير رشيدة، يكون هو المستفيد الأول منها.

ناشر الإشاعة	**المتلاعب**

منافع المضاربة ومضارها

- يمكن تقويم أنواع المضاربة، وبيان منافعها ومفاسدها، من خلال بيان أثرها على الهدفين الرئيسيين للسوق وهما:
  - **توفير السيولة:** جذب أكبر قدر ممكن من البائعين والمشترين. ومن أبعاد السيولة: (1) الاتساع: (2) العمق، (3) الفورية (4) المرونة.
  - **تحقيق الكفاءة:** توفير آلية لاكتشاف الأسعار تقلل ما أمكن، وفي أسرع وقت، من الفرق بين سعر الورقة المالية وقيمتها الحقيقية.

تقويم المضاربة



واقع السوق المالية السعودية

- يصعب من الناحية العملية تحديد نسبة كل صنف من أصناف المتداولين أو المضاربين في السوق:
  - لكون التصنيف يتعلق بغرض المتداول، وهو ما لا يمكن معرفته، أو الاعتداد به، أو
  - لكونه يتطلب الحصول على معلومات مفصلة عن التداولات في السوق من واقع محافظ عينة ممثلة للمتداولين.
- يمكن الخروج بملاحظات أولية من خلال مقارنة تصنيف المتداولين المبين أعلاه بواقع السوق المالية السعودية، وبعض نتائج الدراسات الإحصاءات التي أجريت في دول أخرى.

واقع السوق المالية السعودية

- نسبة المستثمرين في السوق السعودية قليلة جداً .
- تظهر الدلائل على وجود نسبة عالية من المضاربة المتطفلة في السوق، يتم الحديث عنها وتحليلها بشكل علني (مثل التدوير، والتجميع، والتصريف، المجموعات).
- تؤكد التقلبات الكبيرة التي تحدث في السوق على غياب دور المضاربين المطلعين.
- تظهر الدراسات الإحصائية في الدول الأخرى أن نسبة المضاربين (الذين يربحون في المتوسط)قليلة جداً (10%)، وأن النسبة الأكبر هي من المسترسلين.

واقع السوق المالية السعودية

- تجرم أنظمة السوق المالية أبرز أنواع المضاربات الضارة بالسوق مثل تصرفات المضارب المغرر، والمبتز، والتداول بناء على المعلومات الداخلية.
- لا يوجد في أنظمة السوق ما يمنع بعض صور المضاربات المضرة بالسوق؛ لصعوبة التمييز بينها والمضاربات لأغراض جائزة.
- وضع نظام السوق ولوائحه التنفيذية الأساس لتواجد المتداولين المطلعين على القيمة من خلال إنشاء سوق مالية مستقلة عن الهيئة، وتنظيم عمل الوسطاء وصناع السوق، وصناديق الاستثمار، وتطوير نظام تداول.

التوصيات

- اتخذت هيئة السوق المالية عدة خطوات فعلية لتغيير ميزان القوى في السوق لصالح المستثمرين والمضاربين المطلعين، ولكن تحقق النتائج الإيجابية لهذه المبادرات يستغرق فترة زمنية طويلة نسبياً .
- لهذا، تركز التوصيات على تطبيق آليات جديدة للحد من المضاربة الضارة يمكن تطبيقها في الأجل القصير، من خلال تحسين البنية الجزئية للسوق عبر إعادة تصميم بعض قواعد التداول الإلكتروني في السوق.

الحد الأدنى للتغير في السعر

اعتماد حدود دنيا للتغير في السعر تتزايد بتزايد شريحة الأسعار التي ينتمي إليها سعر السهم

سعر السهم	الحد الأدنى للتغير في السعر
إلى 20 ريال	0.05 ريال
من 20 إلى 50	0.1 ريال
من 50 إلى 100	0.25 ريال
من 100 إلى 200	0.5 ريال
أعلى من 200	ريال

الحد الأعلى للتغير في السعر

تطبيق نسبة أعلى للتغير في السعر من صفقة لأخرى خلال فترة التداول بنسبة تساوي (1٪)، مصحوبة بفترة توقف للتداول (خمس دقائق)، يستأنف التداول في نهايتها من خلال سوق نداء

سعر السهم	الحد الأدنى للتغير في السعر	الحد الأعلى للتغير في السعر (من صفقة لأخرى)
إلى 20 ريال	0.05 ريال	0.25 ريال
من 20 إلى 50	0.1 ريال	0.5 ريال
من 50 إلى 100	0.25 ريال	ريال واحد
من 100 إلى 200	0.5 ريال	2 (ريالان)
أعلى من 200	ريال	5 ريالات

هيكل العمولة

- تصميم هيكل العمولة بحيث يحابي من يوفر السيولة بكميات كبيرة من خلال تحميل الطرف الذي وفر السيولة نسبة عمولة أقل.
- يمكن تطبيق ذلك من خلال تحميل المتداول الذي وفر السيولة بإرسال أمر مقيد limit order نسبة عمولة أقل ممن استهلكها بإرسال أمر سوقي market order.
- من الخيارات عدم تحميل موفر السيولة أي عمولة، وتكون العمولة على طرف واحد (مستهلك السيولة).

شفافية آلية التداول

- ترك مسألة الإفصاح عن معلومات إضافية (مثل الهوية وحجم الأمر) بالنسبة لكل أمر للمتداول نفسه، على أن يكون للأوامر المعلنة أولوية على المخفية.
- يمكن خيار الإعلان عن الهوية التاجر من بناء سمعة بين المتداولين على أنه صانع سوق، وليس مضارب أو متلاعب بناء على معلومات خاصة أو عامة.

أنواع الأوامر

- تطبيق الأوامر الحساسة للتغير في السعر tick sensitive orders؛ لأن هذا النوع من الأوامر توفر السيولة للسوق وتقلل من تقلب السعر (بيع في حال الارتفاع، وشراء في حال الانخفاض).
- لا يوصى بتطبيق أوامر وقف الخسارة stop orders حالياً في السوق لأنها تمثل أوامر سوقية تستهلك السيولة خاصة في حال ارتفاع أو انخفاض السوق مما يزيد من حدة تقلب السوق.